



Határozatok Tára

NILS WAHL
FŐTANÁCSNOK INDÍTVÁNYA
Az ismertetés napja: 2017. március 15.¹

C-206/16. sz. ügy

Marco Tronchetti Provera SpA és társai
kontra
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)

(a Consiglio di Stato [államtanács, Olaszország] által benyújtott előzetes döntéshozatal iránti kérelem)

„Társasági jog – 2004/25/EK irányelv – A kisebbségi részvényesek érdekeinek védelme nyilvános vételi ajánlatok esetén – Az 5. cikk (4) bekezdése – A »tisztán meghatározott« fogalma – A felügyeleti hatóságot a nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár módosítására feljogosító nemzeti szabályok – Összejátszás az ajánlattevő vagy a vele összehangoltan eljáró személyek és egy vagy több eladó között”

1. A jelen előzetes döntéshozatal iránti kérelem a 2004/25/EK irányelv 5. cikke (4) bekezdésének helyes értelmezésére vonatkozik.² Ez a rendelkezés lehetővé teszi a tagállamok számára, hogy az értékpapírpiac területén feljogosítsák a nemzeti felügyeleti hatóságokat (a továbbiakban: nemzeti felügyeleti hatóság), hogy a hivatkozott irányelvvel összhangban megtett kötelező nyilvános vételi ajánlatban szereplő árat módosítsák. Ez az irányelv azonban előírja, hogy az ilyen intézkedéseket „tisztán meghatározott” módon hozzák meg.

2. Az alapeljárásban a Consiglio di Stato (államtanács, Olaszország) szerint kétséges, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdése szerint „tisztán meghatározott-e” annak kilátásba helyezése, hogy a hivatkozott irányelvet átültető azon olasz jogszabályt az alapeljárás körülményeire alkalmazzák, amely felhatalmazza a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (nemzeti tőzsde- és értékpapír-felügyeleti bizottság; a továbbiakban: Consob) – az olasz nemzeti felügyeleti hatóságot –, hogy összejátszás esetén megemlje a kötelező nyilvános vételi ajánlatban szereplő árat.

3. Az alapeljárás sajátossága abban mutatkozik meg, hogy az ajánlatban szereplő árat nem a nyilvános vételi ajánlatot előidéző, hanem egy másik jogügylet miatt módosították. Továbbá nem bizonyított, hogy a hivatkozott másik jogügyletben részt vevő valamennyi fél össze kívánt játszani vagy tudomással bírt az abban rejlő kockázatról. Ez az ügy ezért lehetőséget teremt a Bíróságnak arra, hogy tisztázza a tagállamok azon hatáskörének korlátait, hogy a nemzeti felügyeleti hatóságok részére engedélyezzék a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdésében meghatározott „megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabálytól” (a továbbiakban: megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály) történő eltérést.

¹ Eredeti nyelv: angol.

² A Szerződés 251. cikkében meghatározott eljárás alá tartozó egyes jogi aktusoknak az ellenőrzéssel történő szabályozási bizottsági eljárás tekintetében történő, az 1999/468/EK tanácsi határozat szerinti kiigazításáról (Az ellenőrzéssel történő szabályozási bizottsági eljáráshoz történő hozzáigazítás – Második rész) szóló, 2009. március 11-i 219/2009/EK európai parlamenti és tanácsi rendelettel (HL 2009. L 87., 109. o.) módosított, a nyilvános vételi ajánlatról szóló, 2004. április 21-i 2004/25/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL 2004. L 142., 12. o.; magyar nyelvű különkiadás 17. fejezet, 2. kötet, 20. o.).

4. Ahogyan azt a későbbiekben kifejtem, a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdése főszabály szerint lehetővé teszi a tagállamok számára, hogy feljogosítsák a nemzeti felügyeleti hatóságokat a kötelező nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár módosítására az előző pontban említett összejátszás esetén. Ugyanakkor a hivatkozott rendelkezés kizárja az ilyen szabály olyan körülményekre történő alkalmazását, amelyeket a nemzeti szabályozás – ha a fenti irányelvet nem kellett volna alkalmazni – egyébként nem minősített volna összejátszásnak.

I. Jogi háttér

A. A 2004/25 irányelv

5. A 2004/25 irányelvben szabályozott nyilvános ajánlattételi eljárás az irányelv „Hatály” című 1. cikkében foglaltakkal összhangban „a tagállamok joga által szabályozott társaságok értékpapírjainak nyilvános vételi ajánlataira [vonatkozik], amennyiben értékpapírjaik egy részének vagy egészének egy vagy több tagállamban a [...] szabályozott piacra való bevezetése megtörtént”. Az irányelv „Fogalom meghatározások” című 2. cikke (1) bekezdésének a) pontjában foglalt meghatározás szerint a „nyilvános vételi ajánlat” (vagy „ajánlat”) „olyan, egy társaság értékpapírjainak birtokosai számára az összes értékpapír vagy azok egy részének megszerzésére akár kötelezően akár önkéntesen tett (nem a céltársaságtól származó) nyilvános vételi ajánlat, amelynek eredménye vagy célja a céltársaság irányításának a nemzeti joggal összhangban történő megszerzése”.

6. A 2004/25 irányelv „Általános elvek” című 3. cikke előírja:

„(1) Az ezen irányelv végrehajtásának céljából a tagállamok biztosítják, hogy betartják a következő alapelveket:

a) a céltársaság értékpapírjainak ugyanazon kategóriába tartozó valamennyi birtokosa számára biztosítani kell az egyenlő elbánást; továbbá ha egy személy megszerzi egy társaság irányítását, védeni kell az értékpapírok többi birtokosát;

b) a céltársaság értékpapírjainak birtokosai számára elegendő időt és információt kell biztosítani ahhoz, hogy megfelelően megalapozott döntést tudjanak hozni az ajánlatról; [...]

[...]

d) a céltársaság, az ajánlattevő társaság vagy bármely, az ajánlattal érintett társaság értékpapírjai tekintetében tilos hamis piacot létrehozni oly módon, hogy az értékpapírok árának emelkedése vagy csökkenése mesterségesse váljon, és a piac szokásos működése torzuljon;

[...]

(2) Az (1) bekezdésben megállapított elvek betartásának biztosítása érdekében a tagállamok

a) biztosítják, hogy az ezen irányelvben meghatározott minimumkövetelményeket betartják;

b) az ajánlatok szabályozására további, az ezen irányelv feltételeinél és rendelkezéseinél szigorúbb feltételeket és rendelkezéseket állapíthatnak meg.”

7. A 2004/25 irányelv „A felügyeleti hatóság és az alkalmazandó jog” című 4. cikkének (2) bekezdése jelöli ki a nyilvános vételi ajánlat felügyeletére illetékes nemzeti felügyeleti hatóságot. Közelebbről e bekezdés a) pontja kimondja, hogy „[a]z ajánlat felügyeletére illetékes hatóság azon tagállam hatósága, ahol a céltársaság létesítő okirat szerinti székhelye található, ha e társaság értékpapírjainak bevezetése a tagállam szabályozott piacán megtörtént”.

8. A 2004/25 irányelv 4. cikkének (5) bekezdése a következőket írja elő:

„A felügyeleti hatóságokat felruházzák feladataik gyakorlásához szükséges valamennyi hatáskörrel – beleértve az ajánlat felei által az ezen irányelv végrehajtásához elfogadott és bevezetett szabályok betartásának ellenőrzésére irányuló feladatukat –.

Feltéve, hogy betartják a 3. cikk (1) bekezdésében megállapított általános elveket, a tagállamok az ezen irányelv végrehajtásához elfogadott és bevezetett szabályaikban előírhatnak a szabályoktól való eltéréseket:

i. a nemzeti szinten meghatározott körülmények figyelembevétele céljából ilyen eltéréseknek a nemzeti szabályaikba történő bevezetésével

és/vagy

ii. felügyeleti hatóságaik részére annak engedélyezésével, hogy saját hatáskörükben eltérjenek e nemzeti szabályoktól, az i. pontban említett körülmények vagy más egyedi körülmények figyelembevétele céljából, ez utóbbi esetben indokolt döntést kell megkövetelni.”

9. A 2004/25 irányelvnek „A kisebbségi részvényesek védelme, a kötelező ajánlat és a méltányos ár” című 5. cikke előírja:

„(1) Amennyiben egy természetes vagy jogi személy saját szerzése, vagy a vele összehangoltan eljáró személyek szerzése következtében [valamely] társaság értékpapírjaival rendelkezik, amely – a korábban szerzett értékpapírjaival vagy a vele összehangoltan eljáró személyek értékpapírjaival együtt – közvetlenül vagy közvetve a szavazati jogok meghatározott százalékát biztosítja e társaságban, amely lehetővé teszi számára a társaság irányítását, a tagállamok biztosítják, hogy e személy e társaság kisebbségi részvényeseinek védelme érdekében ajánlattételre kötelezett. Az ilyen ajánlatot a (4) bekezdésben meghatározott méltányos áron a lehető legkorábban az ezen értékpapírok valamennyi birtokosa részére az összes részesedésükre vonatkozóan teszik meg.

[...]

(4) Méltányos árnak az ajánlattevő vagy a vele összehangoltan eljáró személyek által ugyanazon értékpapírokért a tagállamok által meghatározott időtartam alatt – amely az (1) bekezdésben említett ajánlat megtétele előtt nem kevesebb mint hat hónap és nem több mint 12 hónap – megfizetett legmagasabb ár tekintendő. Ha – az ajánlat nyilvánosságra hozatala után és az ajánlat elfogadására nyitva álló határidő lejárta előtt – az ajánlattevő vagy a vele összehangoltan eljáró személyek az ajánlati árnál magasabb áron vásárolnak értékpapírokat, az ajánlattevő megemeli ajánlatát, hogy legalább egyenlő legyen az így megszerzett értékpapírokért fizetett legmagasabb árral.

Feltéve, hogy a 3. cikk (1) bekezdésében meghatározott általános elveket betartják, a tagállamok feljogosíthatják felügyeleti hatóságaikat, hogy az első albekezdésben említett árat módosítsák tisztán meghatározott körülmények esetén és kritériumok szerint. E célból készíthetnek egy listát azon körülményekről, amelyek esetén a legmagasabb ár akár felfelé vagy lefelé módosítható, például amennyiben a legmagasabb árat az eladó és a vevő közötti megállapodás határozta meg, amennyiben a kérdéses értékpapírok piaci áraival manipuláltak, amennyiben a piaci árakat általánosságban, vagy bizonyos piaci árakat egyedileg kivételes események befolyásoltak, vagy az ajánlati ár módosítására egy

nehézségekkel küzdő vállalkozás megmentése érdekében kerül sor. Meghatározhatják az ilyen esetekben alkalmazandó kritériumokat is, például az átlagos piaci értéket egy meghatározott időszakban, egy társaság felszámolási értékét, vagy bármely más, a pénzügyi elemzésben általánosan használt objektív értékelési kritériumot.

A felügyeleti hatóságnak a méltányos árat módosító bármely döntését meg kell indokolni és nyilvánosságra kell hozni.

[...]

B. Az olasz jog

10. A decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (pénzügyi közvetítésre vonatkozó rendelkezéseknek az 1996. február 6-i 52. sz. törvény 8. és 21. cikke értelmében elfogadott egységes szövegéről szóló, 1998. február 24-i 58. sz., módosított törvényerejű rendelet; a továbbiakban: 58/1998. sz. törvényerejű rendelet)³ a 2004/25 irányelvet átültető rendelkezéseket tartalmaz. Az 58/1998. sz. törvényerejű rendelet „Teljes körű nyilvános vételi ajánlat” című 106. cikke előírja:

„(3) A Consob rendeletben szabályozza azokat az eseteket, amikor:

d) a Consob által hozott, indokolással ellátott intézkedését követően az ajánlat ára magasabb, mint a megfizetett legmagasabb ár, feltéve, hogy ez a befektetők védelme érdekében szükséges, és a következő feltételek közül legalább egy feltétel fennáll:

[...]

2. az ajánlattevő vagy a vele összehangoltan eljáró személyek és egy vagy több eladó összejátszottak.”

11. A Consob 1999. május 14-i határozatával elfogadta a Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (az 1998. február 24-i 58. sz. törvényerejű rendeletet végrehajtó, a kibocsátókra vonatkozó szabályozásról szóló, módosított rendelet)⁴ (a továbbiakban: végrehajtási rendelet). E rendeletnek „Az összejátszásból eredő áremelkedés” című 47 *octies* cikke szerint:

„1. A Consob az [58/1998. sz. törvényerejű rendelet] 106. cikke (3) bekezdése d) pontjának 2. alpontja értelmében felfelé helyesbíti az ajánlatban szereplő árat, amennyiben az ajánlattevő vagy a vele összehangoltan eljáró személyek és egy vagy több eladó között bizonyítottan fennálló összejátszásból az ajánlattevő által közzétett árnál magasabb ellentételezés elismerése tűnik ki. Ebben az esetben az ajánlatban szereplő ár a bizonyított árnak felel meg.”

II. A tényállás, az eljárás és az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdés

12. 2013. május 17-én a Marco Tronchetti Provera SpA társaság (a továbbiakban: MTP), amelynek fő részvényese Marco Tronchetti Provera, az MTP által ellenőrzött társaságok útján másokkal együtt megalapította a Lauro Sessantuno SpA társaságot (a továbbiakban: Lauro 61).

3 GURI Serie Generale n. 71 del 26 marzo 1998 – Supplemento Ordinario n. 52.

4 GURI Serie Generale n. 123 del 28 maggio 1999 – Supplemento Ordinario n. 100.

13. 2013. június 5-én a Lauro 61 a Camfin SpA társaság (a továbbiakban: Camfin) valamennyi részvényére vonatkozóan nyilvános vételi ajánlatot tett részvényenként 0,80 euró egységes áron, ugyanezen részvénynek a megelőző tizenkét hónapra vonatkozó piaci árai alapján.

14. A kötelező nyilvános vételi ajánlat idején a Camfin – közvetlenül és közvetve – a Pirelli & C. SpA társaság (a továbbiakban: Pirelli) részvényeinek 26,19%-át birtokolta. A Pirelli egyes részvényesei, ideértve többek között a Malacalza Investimenti srl társaságot (a továbbiakban: MCI), az MTP-t, a Camfint, az Allianz SpA társaságot (a továbbiakban: Allianz) és a Fondiaria SAI SpA társaságot (a továbbiakban: FonSai), korábban megkötöttek egy részvényesi (ún. lock-up) megállapodást (a továbbiakban: Pirelli-megállapodás).

15. Az MCI, amely szintén a Camfin egyik részvényese, elfogadta a Lauro 61 nyilvános vételi ajánlatát és a fent jelzett áron a Lauro 61 részére átruházta a Camfin tőkéjének 12,37%-át.

16. 2013. június 5-én a piacot tájékoztatták, hogy i. a Lauro 61 felbontotta az MTP és MCI között a Camfin tekintetében fennálló megállapodásokat; ii. az MCI értékesítette a Camfinben birtokolt részvényeit; iii. az MCI az Allianz és a FonSai társaságtól részvényenként 7,80 euró áron megszerezte a Pirelli tőkéjének 6,98%-át kitevő részesedést; és iv. a Pirelli-megállapodásban részes felek – amelynek elnöke Tronchetti Provera volt – felhatalmazták az Allianz és a FonSai társaságot, hogy részben vagy teljes egészében kivegye a megállapodás hatálya alól a megállapodás tárgyát képező, birtokában lévő részvényeket (a továbbiakban: Pirelli-részvények).

17. A nyilvános vételi ajánlati eljárás 2013. október 11-én zárult le, miután a Lauro 61 először megszerezte a Camfin tőkéjének 95,95%-át, majd a fennmaradó részvényekre vonatkozóan is gyakorolta vételi jogát, és ezáltal a Camfin teljes tőkéjének tulajdonosává vált, amely társaság részvényeit így kivonták a jegyzés alól.

18. A Camfin néhány kisebbségi részvényesének panasza alapján a Consob 2013. szeptember 12-én megindította a szóban forgó nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár megemelésére irányuló eljárást.

19. Miután a Consob arra a következtetésre jutott, hogy ezen átruházások lehetővé tették, hogy az MCI a Camfin részvényeinek értékesítése során összességében a részvényenkénti 0,80 eurónál magasabb összegű ellenértéket kapjon, megállapította az összejátszás tényállásának megvalósulását, és a 2013. szeptember 25-i 18662. sz. határozatában (a továbbiakban: vitatott határozat) 0,03 euróval megemelte a részvényenkénti egységes árat, és így azt 0,83 euró összegben határozta meg.⁵ A vitatott határozat jogszerűségét a Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Lazio tartomány közigazgatási bírósága, Olaszország) 2014. március 19-i négy ítéletében megerősítette.

20. A fenti hivatkozott négy ítélet képezi a kérdést előterjesztő bíróság előtt folyamatban lévő fellebbezési eljárás tárgyát. Ebben a vonatkozásban a kérdést előterjesztő bíróság előadja, hogy az „összejátszás” fogalma megjelenik az olasz szabályozás különböző területein. Bár a hivatkozott fogalom pontos jelentése nem állandó, annak megállapítása ténylegesen olyan rejtett vagy csalárd megállapodást feltételez, amely harmadik személyeknek kárt okoz, amely megkerüli a kötelező erejű jogszabályi rendelkezéseket, illetve feltételezi a megállapodásban részt vevő valamennyi szereplő akaratlagos és szándékos részvételét. E tekintetben a kérdést előterjesztő bíróság szerint az Allianz és a FonSai nem vett részt ilyen megállapodásban. Ennek megfelelően, ha az „összejátszás” fogalmának fenti értelmezését alkalmazzuk, helyt kell adni a többek között az MTP és a Lauro 61 által benyújtott fellebbezésnek.

⁵ A hivatkozott magasabb árat úgy állapították meg, hogy a 6,6 millió eurót – amely összeg a Consob szerint az MCI által a Pirelli-részvényeiért fizetett alacsonyabb ár miatt elért előnyt jelentette – elosztották a Camfinnak a Lauro 61 által megszerzett részvényeivel. Az így meghatározott új ár következtében a Lauro 61-nél összesen mintegy 8,5 millió eurónak megfelelő általános költség keletkezett.

21. Ugyanakkor a kérdést előterjesztő bíróság azzal folytatja a gondolatmenetét, hogy az „összejátszás” fogalma ettől eltérő értelmezést igényelhet, figyelemmel többek között a szóban forgó jogterület sajátos jellegére, valamint a Consobra ruházott hatáskör szabályozó jellegére. Mindazonáltal az ilyen értelmezés a jogbiztonsággal kapcsolatos kérdéseket vethet fel, hiszen a gazdasági szereplők számára adott esetben lehetetlenné teheti annak előírányzását, hogy miként járjanak el egy nyilvános vételi ajánlat kibocsátását megelőzően. Ezzel összhangban, mivel a kérdést előterjesztő bíróságnak kétségei voltak a 2004/25 irányelv 3. cikke (1) bekezdésének és 5. cikke (4) bekezdésének helyes értelmezését illetően, úgy határozott, hogy felfüggeszti az eljárást, és a következő kérdést terjeszti a Bíróság elé előzetes döntéshozatalra:

„Ellentétes-e a [2004/25 irányelv] 5. cikke (4) bekezdése második albekezdésének az ezen irányelv 3. cikke (1) bekezdésében meghatározott általános elvekkel összefüggő helyes alkalmazásával, valamint a jogbiztonság, a bizalomvédelem, az arányosság, az észszerűség, az átláthatóság és a hátrányos megkülönböztetés tilalma általános uniós elvének helyes alkalmazásával az [58/1998. sz. módosított törvényerejű rendelet] 106. cikke (3) bekezdése d) pontja 2. alpontjában, valamint a módosított [végrehajtási rendelet] 47 *octies* cikkében foglalthoz hasonló nemzeti szabályozás azon része, amelyben a hivatkozott rendelkezések felhatalmazzák a Consobot arra, hogy abban az esetben, ha »az ajánlattevő vagy a vele összehangoltan eljáró személyek és egy vagy több eladó összejátszottak«, anélkül emelje meg a hivatkozott 106. cikk szerinti nyilvános vételi ajánlatban szereplő árat, hogy meghatározásra kerülnének az e tényállást megvalósító különös magatartások, és így egyértelműen megállapításra kerülnének azok a körülmények és kritériumok, amelyek fennállása esetén a Consob jogosult a nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár felfelé történő helyesbítésére?”

III. Értékelés

C. Bevezető megjegyzések

22. Ez az első alkalom, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének értelmezésére kérik a Bíróságot. Valójában ez mindössze a második alkalom, hogy a Bíróság iránymutatással fog szolgálni a szóban forgó jogszabályban foglalt rendelkezések tekintetében.⁶ Továbbá, a Consiglio di Stato (államtanács) határozatát követően, mellyel a Bíróság elé terjesztette előzetes döntéshozatalra ezt az ügyet, a Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Lazio tartomány közigazgatási bírósága) szintén úgy határozott, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének értelmezésére vonatkozó további öt kérdést terjeszt előzetes döntéshozatalra.⁷

23. Lényegében a kérdést előterjesztő bíróság azt kérdezi, hogy a 2004/25 irányelv 3. cikke (1) bekezdésének és bizonyos általános elveknek – elsősorban a jogbiztonság elvének – fényében értelmezett 5. cikkének (4) bekezdése alapján megengedett-e az „összejátszás” fogalmának az 1998. február 24-i 58/1998. sz. törvényerejű rendelet 106. cikke (3) bekezdése d) pontjának 2. alpontjában és a kibocsátókról szóló rendelet 47 g. cikkében (a továbbiakban együtt: a szóban forgó olasz szabályozás) foglalt értelmezésének megerősítése, amely fogalommeghatározás nem írja elő az ilyen tényállást megvalósító különös magatartások meghatározását.

24. Az előzetes döntéshozatalra utaló határozatból kitűnik, hogy a kérdést előterjesztő bíróság az „összejátszás” fogalmának kétféle lehetséges értelmezését tartja elképzelhetőnek: egyrészt, egy szűk értelmezést, amelynek megállapítása ténylegesen olyan rejtett vagy csalárd megállapodást feltételez, amely harmadik személyeknek kárt okoz, amely megkerüli a kötelező erejű jogszabályi rendelkezéseket, illetve feltételezi a megállapodásban részt vevő valamennyi szereplő akaratlagos és

⁶ Lásd: 2009. október 15-i Audiolux és társai ítélet, C-101/08, EU:C:2009:626, különösen a 47–51. pont.

⁷ A Bíróság előtt folyamatban lévő Amber Capital Italia és Amber Capital UK ügy, C-654/16; Hitachi Rail Italy Investments ügy, C-655/16; Finmeccanica ügy, C-656/16; Bluebell Partners Limited ügy, C-657/16; valamint Elliot International és társai ügy, C-658/16.

szándékos részvételét (a továbbiakban: szűk értelmezés vagy szűk értelemben); másrészt, az „összejátszás” fogalmának tág értelmezését, amelynek értelmében a nyilvános vételi ajánlatot előidéző tényleges jogügyleten túlmutató elemek is részei lehetnek a megállapodásnak, és amely nem feltétlenül követeli meg a megállapodásban részt vevő valamennyi szereplő akaratlagos és szándékos részvételét (a továbbiakban: tág értelmezés vagy tág értelemben).

25. A kérdést előterjesztő bíróság szerint, mivel az Allianz és a Fonsai semmilyen rejtett vagy csalárd megállapodásban nem kívánt részt venni, az „összejátszás” fogalmának szűk értelmezése nem tenné lehetővé az ár módosítását, miként azt a Consob tette. A kérdést előterjesztő bíróság álláspontja szerint ezért az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdésre adott válasz meghatározó lesz annak az árnak a szempontjából, melyet a Lauro 61-nek a 2004/25 irányelv 5. cikke szerint a Camfin részvényeiért – ez utóbbi társaság átvételekor – fel kellett kínálnia.

26. Előzetesen szeretnék határozottan tisztázni egy kérdést, amely a jelen ügy szempontjából központi jelentőségű.

27. Röviden, nem a Bíróság feladata azt kimondani, hogy miként kell értelmezni a szóban forgó olasz szabályozásban használt „összejátszás” fogalmát. Különösen nem a Bíróság feladata annak eldöntése, hogy a két értelmezés közül melyiket részesíti előnyben. Ennek elvégzésére a kérdést előterjesztő bíróság rendelkezik megfelelő hatáskörrel.⁸ A kérdést előterjesztő bíróságnak kell eldöntenie, hogy a hivatkozott fogalom melyik – szűk vagy tág – értelmezését tekinti érvényesnek.

28. Ennek tisztázása után, a Bíróság a maga részéről annyit tehet, illetve köteles tenni a kérdést előterjesztő bíróságnak az előtte folyamatban lévő jogvita megoldásában történő segítése érdekében, hogy értelmezi az uniós jogot, amely a jelen ügyben lényegében a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének értelmezését, különösen a „tisztán meghatározott” fogalmának helyes értelmezését jelenti. Bár ez utóbbi kifejezést a tagállamok által hozott intézkedésekkel összefüggésben használják, a hivatkozott irányelv 5. cikkének (4) bekezdése nem bízta a nemzeti szabályozásra e fogalom meghatározását. Ezért az uniós jog önálló fogalmaként egységes módon kell értelmezni.

29. Ugyanakkor annak érdekében, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének értelmezése a kérdést előterjesztő bíróság számára hasznos lehessen, érdemes figyelemmel lenni arra a tényre, hogy a kérdést előterjesztő bíróság már kizárta azt az elképzelést, miszerint az „összejátszás” fogalmának szűk értelmezése megalapozza a megtámadott ítéletek, valamint ebből következően a vitatott határozat helyben hagyását. A Bíróságnak tehát annak vizsgálata jut, hogy vajon az „összejátszás” fogalmának tág értelmezéséről elmondható-e, hogy az a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdése szerint „tisztán meghatározott”, és ez az az értelmezés, amelyre a Bíróság válaszában összpontosítania kell.

D. Az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdés értékelése

1. A 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdése: előzetes megjegyzések

30. Míg a 2004/25 irányelv 5. cikkének (1) bekezdése meghatározza azokat a feltételeket, amelyek esetén egy természetes vagy jogi személy – a nemzeti szabályozásban megállapított küszöbérték elérése esetén – a céltársaság fennmaradó részvényeire vonatkozóan ajánlattételre kötelezett, az 5. cikk (4) bekezdése szabályozza az ennek keretében alkalmazandó ajánlati árat.

⁸ Hasonlóképpen, az olyan kérdés, amellyel valamely nemzeti bíróság annak megválaszolását kéri a Bíróságtól, hogy a nemzeti jogát értelmezheti-e az uniós jognak leginkább megfelelő módon, illetve köteles-e azt az uniós jognak leginkább megfelelő módon értelmezni, a nemzeti jog értelmezésére vonatkozó kérdésnek minősül, amely következképpen elfogadhatatlan. Lásd: 2014. február 27-i Pohotovost ítélet, C-470/12, EU:C:2014:101, 58–61. pont.

31. A 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének első albekezdése ezt az árat – általános szabályként – rendkívül egyértelműen meghatározza. Ez egyszerűen az ajánlattevő (vagy a vele összehangoltan eljáró személyek) által a tagállamok által meghatározott időtartam alatt – amely nem kevesebb mint hat hónap és nem több mint 12 hónap – megfizetett legmagasabb ár (a továbbiakban: a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály). Továbbá az irányelv szerint ez az ár a méltányos ár. Ennek indoka nyilvánvalónak tűnik, hiszen a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály szerint egyértelműen átlátható és kiszámítható módon kell rögzíteni az ajánlati árat.

32. Ugyanakkor a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdése szerint a tagállamok feljogosíthatják a nemzeti felügyeleti hatóságokat, hogy bizonyos körülmények esetén módosítsák a hivatkozott árat. A hivatkozott rendelkezés megfogalmazása utal i. a nyilvános vételi ajánlat *körülményeire* és ii. az ár módosítása esetén alkalmazandó *kritériumokra*. Ilyen esetekben továbbá a tagállamoknak be kell tartaniuk a 3. cikk (1) bekezdésében meghatározott általános elveket, és a hivatkozott körülményeknek és kritériumoknak „tisztán meghatározottnak” kell lenniük.

33. Álláspontom szerint a fentiek alapján meglehetősen egyértelműnek tűnik, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdése szabályozza, hogy a tagállam *mikor, miért és hogyan* jogosíthatja fel a hatóságait valamely nyilvános vételi ajánlat vonatkozásában történő beavatkozásra, ha a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály nem tükrözi hűen a méltányos árat.⁹ Ahogyan azt az alábbiakban kifejtem, ilyen esetekben csak azokat a körülményeket lehet figyelembe venni, amelyek *egyértelműen és közvetlenül kapcsolódnak* a nyilvános vételi ajánlatot előidéző jogügyletkez.

34. A következőkben részletesen elemzem az alapeljárás tárgyát képező, a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdését. Mit ír elő, és ténylegesen mit kell érteni azalatt, hogy „tisztán meghatározott”?

2. A paradigma: a tagállamok mérlegelési jogköre

35. Azonnal szembevetendő, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdése olyan listát tartalmaz, amelyet csak nem kimerítő jellegű, olyan példák felsorolásaként tudok elképzelni, amelyekből a tagállamok ihletet meríthetnek arra az esetre, ha a nemzeti felügyeleti hatóságokat az ár módosítására kívánják feljogosítani.

36. Szintén egyértelműnek tűnik az is, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdésében hivatkozott, az ár módosítását előidéző „körülmények” analitikus megközelítésben megelőzik az ilyen módosítás esetében alkalmazandó „kritériumokat”.

37. Ettől eltekintve a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdése önmagában nem sokat állapít meg.

38. Ugyanakkor egy dolog mégis kellően egyértelmű, mégpedig az, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdése mérlegelési jogkört biztosít a tagállamok számára a nemzeti felügyeleti hatóságoknak az ár módosítására történő feljogosítása tekintetében.¹⁰ Az idézett rendelkezés előkészítő munkálatai alátámasztják ezt az álláspontot,¹¹ miként a szöveggörnyezet is, amelyben megjelenik. A hivatkozott irányelv 3. cikkének (2) bekezdésében foglaltak szerint ez az

9 Lásd e tekintetben: A magas szintű társasági jogi szakértői csoport 2002. január 10-i jelentése a nyilvános vételi ajánlattal összefüggő kérdésekről, Brüsszel, 50. pont.

10 Ezzel összhangban lásd: Enriques, L., „The Mandatory Bid Rule in the Takeover Directive: Harmonization Without Foundation?”, *European Company and Financial Law Review*, 4. kiadás, 2004., 446. o., 440. pont, aki kijelenti, hogy „különös tekintettel a méltányos árra, a tagállamok és felügyeleti hatóságok széles mérlegelési jogkörrel rendelkeznek a leértékelés indokál szolgáló körülmények és kritériumok meghatározásakor”.

11 Ellentétben a nyilvános vételi ajánlatról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre vonatkozó bizottsági javaslattal (COM(2002) 534 végleges; HL 2003. C 45 E, 1. o.), a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdésében nem az szerepel, hogy a tagállamok „készítenek”, hanem „készíthetnek” egy listát azon körülményekről, amelyek esetén a legmagasabb ár módosítható.

irányelv mindössze minimumkövetelményeket határoz meg,¹² ami azt jelenti, hogy a tagállamok az ajánlatok szabályozására további, szigorúbb feltételeket és rendelkezéseket állapíthatnak meg. Hasonlóképpen, az irányelv 4. cikkének (5) bekezdése úgy tűnik, hogy széles körben engedélyezi a tagállamok számára, hogy általában eltérjenek az irányelvtől.

39. Valóban, érdemes emlékeztetni arra, hogy a 2004/25 irányelv nagymértékben az Európai Parlament és a Bizottság között létrejött kompromisszum eredményeképpen született meg.¹³ A Bizottság, amely már 1985 óta felvetette a részvénytulajdonos személyében bekövetkező változásokra vonatkozó közös eljárási szabályok gondolatát,¹⁴ és e célból – sikertelenül – számos jogalkotási javaslatot nyújtott be ebben a témában az EU jogalkotása számára,¹⁵ ennek a kompromisszumnak az elérésekor nyilatkozatot bocsátott ki a Tanács jegyzőkönyvéhez, amelyben csalódottságát fejezte ki azzal kapcsolatban, hogy az elfogadott végleges szöveg – álláspontja szerint – nem volt kellően ambiciózus, valamint alapvető fontosságú részei váltak választhatóvá.¹⁶ Ez a jogalkotási háttér nyilvánvalóan árnyalja a 2004/25 irányelv értelmezését.

40. Ennek ellenére, a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdése által a tagállamoknak biztosított mérlegelési jogkör nem korlátlan.¹⁷

3. A tagállamok mérlegelési jogkörének korlátai

a) Alapelvek

41. Először, az alapvető szabály továbbra is a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály marad. Ebben a szabályban pedig van logika: az uniós tőkepiacok hatékony működése megfelelő mértékű kiszámíthatóságot követel meg a nyilvános vételi ajánlatban felajánlandó ellenérték tekintetében. Ezzel összefüggésben a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály kettős haszonnal jár, egyfelől lehetővé teszi a kisebbségi részvényesek számára, hogy a vizsgált időszak során bármikor teljes mértékben megosszák a részesedést szerző személy által fizetett árat, másfelől – ezzel egyidejűleg – arról biztosítják az ajánlattevőt, hogy a kötelező vételi ajánlat keretében nem kell többet fizetnie annál, mint amennyit az azt megelőző időszakban hajlandó volt, ennek eredményeképpen pedig maga határozhatja meg, hogy melyik az a legmagasabb ár, amennyiért hajlandó a társaság valamennyi értékpapírját megszerezni.¹⁸ Következésképpen – strukturális szempontból – a szabályt tágan kell értelmezni. Ezzel szemben a legszükségesebbre kell korlátozni a tagállamok azon lehetőségét, hogy a

12 A 2004/25 irányelv (25) preambulumbekzdése szerint az irányelv „nyilvános vételi ajánlat lefolytatására vonatkozó minimális iránymutatások megállapítását és a [z Unióban] az értékpapír birtokosai megfelelő szintű védelmének biztosítását” tűzte ki céljául.

13 Lásd többek között: a nyilvános vételi ajánlatról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre vonatkozó javaslatról szóló 2003. december 8-i jelentést, az Európai Parlament Jogi és Belső Piaci Bizottsága A5–0469/2003. végleges sz. dokumentumát, 18. o., hivatkozás a 6. pontra, és a nyilvános vételi ajánlatról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre vonatkozó javaslattal összefüggő 2003. december 16-i 16116/03. sz. tanácsi dokumentumot, II. pont (2002/0240 (COD) sz. intézményközi dokumentum).

14 A Bizottság 1985. június 14-i Fehér Könyve az Európai Tanácsnak: a belső piac kialakításának befejezése (COM(85) 310 végleges) 139. és azt követő pontok.

15 Lásd: a nyilvános vételi és egyéb általános ajánlatokról szóló tizenharmadik társasági jogi tanácsi irányelvre vonatkozó 1989. január 19-i bizottsági javaslat (COM(88) 823 végleges; HL 1989. C 64., 8. o.), valamint a nyilvános vételi ajánlatokról szóló 13. társasági jogi európai parlamenti és tanácsi irányelvre vonatkozó 1996. február 7-i bizottsági javaslat (COM(95) 655 végleges; HL 1996. C 162., 5. o.).

16 Lásd: a nyilvános vételi ajánlatról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv elfogadására vonatkozó, a 2004. március 12-i 7088/04. sz. tanácsi dokumentumban rögzített bizottsági nyilatkozat, 2. pont (2002/0240 (COD) sz. intézményközi dokumentum).

17 A 2004/25 irányelv (6) preambulumbekzdése szerint „a hatékonyság érdekében a nyilvános vételi ajánlattal kapcsolatos szabályoknak rugalmasnak kell lenniük, és képesnek kell lenniük megjelenésükkor kezelni az új körülményeket, és ebből következően elő kell írniuk a kivételekre és eltérésekre vonatkozó lehetőségeket. *Bármely megállapított szabály vagy kivétel alkalmazásakor vagy bármely eltérés megadásakor azonban a [nemzeti] felügyeleti hatóságoknak tiszteletben kell tartaniuk néhány általános elvet*” (kiemelés tőlem).

18 Lásd: A magas szintű társasági jogi szakértői csoport 2002. január 10-i jelentése a nyilvános vételi ajánlattal összefüggő kérdésekről, Brüsszel, 49. és 50. pont.

fentiektől eltérjenek.¹⁹ Továbbá, bármely arra irányuló törekvésnek, hogy ne kerüljön alkalmazásra a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály, illetve az általa kínált kettős garancia, megfelelő érveken kell alapulnia, és az irányelv 5. cikke (4) bekezdésének harmadik albekezdése szerint azt meg kell indokolni.

42. Másodsor, mérlegelési jogkörük gyakorlása során a tagállamoknak figyelemmel kell lenniük az irányelv 3. cikkének (1) bekezdésében foglalt általános elvekre. Ezek az általános elvek az említett irányelv tagállamok általi értelmezését segítő irányadó elvek.²⁰

43. Ugyanakkor, az alapeljárást érintő körben nem fenyegeti veszély ezeket az alapvető elveket. Különösen nem észlelem az eljárási jogok vagy az egyenlő bánásmód elvének megsértését a Camfin részvényesei tekintetében: a szóban forgó olasz rendelkezések valójában csak a *felé* történő módosítást tudják igazolni összejátszás esetén.²¹

44. Ezen túlmenően, egyik szóban forgó általános elv sem hivatkozik kifejezetten az előreláthatóságnak az ajánlattevő vagy a nagy nyilvánosság számára történő biztosítására – ez ugyanakkor a 2004/25 irányelv preambulumbekendéseiből kitűnik, amelyekhez a lenti 59. pontban visszatérek.

45. A 2004/25 irányelv 3. cikke (1) bekezdésének d) pontja inkább arra az általános elvre hivatkozik, hogy a céltársaság, az ajánlattevő társaság vagy bármely, az ajánlattal érintett társaság értékpapírjai tekintetében tilos hamis piacokat létrehozni oly módon, hogy mesterségesse váljon az értékpapírok árának emelkedése vagy csökkenése, és torzuljon a piac szokásos működése. Ez az általános elv egyértelműen azt az álláspontot támasztja alá, hogy a szűk értelemben vett összejátszás esetén a tagállam feljogosíthatja a nemzeti felügyeleti hatóságát a nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár módosítására. Ezt megerősíti a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének megfogalmazása is, amely kifejezetten olyan körülményeket irányoz elő, ahol „a legmagasabb árat az eladó és a vevő közötti megállapodás határozta meg” vagy ahol „a kérdéses értékpapírok piaci áraival manipuláltak”.

46. Amikor azonban az „összejátszás” fogalmának a kérdést előterjesztő bíróság által említett tág értelmezését vizsgáljuk, az általános elvek már nem ilyen egyértelműek. Ennek ellenére nem tudom úgy értelmezni őket, hogy tiltják az ilyen értelmezést.

47. Ellenkezőleg, a magas szintű társasági jogi szakértői csoport a nyilvános vételi ajánlattal összefüggő kérdésekről szóló ajánlásában – amely a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdése jogalkotási történetének részét képezi – úgy hivatkozott az „összejátszás” fogalmára, mint „a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabály megkerülése érdekében az eladóval kötött megállapodás”.²² Ez az egyoldalúan az eladóra összpontosító fogalom meghatározás elég tágnak tűnik ahhoz, hogy magában foglalja az „összejátszás” fogalmának mind szűk, mind tág értelmezését. Emellett az irányelv 5. cikke (4) bekezdésének megfogalmazása sem kifejezetten, sem hallgatólagosan nem említi a tudatosság vagy szándékosság követelményét.

¹⁹ A nemzeti felügyeleti hatóságoknak a megfizetett legmagasabb ártól történő eltérésre vonatkozó mérlegelési jogköréhez kapcsolódó szigorúbb álláspontért lásd: T. Papadopoulos, „The European Union Directive on Takeover Bids: Directive 2004/25/EC”, *International and Comparative Law Journal*, 6. kötet, 3. kiadás, 30. és 31. o., 13. pont, aki azzal érvel, hogy a nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár módosítására vonatkozó széles mérlegelési jogkör összeegyeztethetetlen lenne a 2004/25 irányelv 3. cikke (1) bekezdésének a) pontjában foglalt általános elvvel (az ár lefelé történő módosítása megfelelő jogalap nélkül sértheti a részvényesek közötti egyenlő bánásmód elvét), valamint az EUMSZ 49. cikkel (az ár felé történő módosítása megfelelő jogalap nélkül elriaszthatja az ajánlattevőket).

²⁰ Lásd: 2009. október 15-i Audiolux és társai ítélet, C-101/08, EU:C:2009:626, 51. pont.

²¹ Másfelől a Bíróság megállapította, hogy a 2004/25 irányelv 3. cikke (1) bekezdésének a) pontjában foglalt, a részvényesek közötti egyenlő bánásmód általános elve nem követeli meg a nemzeti szabályoknak mindig a társaság kisebbségi részvényeseinek leginkább kedvező módon történő értelmezését. Lásd e tekintetben: 2009. október 15-i Audiolux és társai ítélet, C-101/08, EU:C:2009:626, 47–52. pont.

²² A magas szintű társasági jogi szakértői csoport 2002. január 10-i jelentése a nyilvános vételi ajánlattal összefüggő kérdésekről, Brüsszel, 50. pont.

48. Harmadszor, általánosabb okokból korlátozott a tagállamok arra vonatkozó mérlegelési jogköre, hogy a nemzeti felügyeleti hatóságokat feljogosítsák a nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár módosítására: eltekintve attól, hogy a 2004/25 irányelv 4. cikkében foglaltak szerint a nemzeti felügyeleti hatóságnak a saját hatáskörén belül kell eljárnia az ajánlat árának módosítására irányuló döntése meghozatalakor, az ítélkezési gyakorlat azt mutatja, hogy az irányelv nem vonatkozik azokra az esetekre, amelyek nem tartoznak a hatálya alá.²³ Más szóval, az irányelv *ratione materiae* a nyilvános vételi ajánlatokra vonatkozik, tehát az ajánlattevő és a céltársaság értékpapírjainak birtokosai közötti kapcsolatra. Következésképpen vélelem alapján nem alkalmazható olyan jogügyletekre, amelyeknek nincsen köze valamely kötelező nyilvános vételi ajánlat előidézéséhez – az ezzel ellenkező álláspontnak nincs sok értelme.

49. Ezért csak azok a jogi vagy ténybeli körülmények tartoznak a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdésben hivatkozott „körülmények” közé, amelyek egyértelműen és közvetlenül kapcsolódnak az adott kötelező nyilvános vételi ajánlathoz. Ahogyan azt a tárgyaláson az olasz kormány is előadta, az olyan jogügyletnek, amely ránézésre különbözik a kötelező nyilvános vételi ajánlatot előidéző körülménytől, a valóságban az átvételi ügylet szempontjából elengedhetetlennek kell lennie (*sine qua non*) ahhoz, hogy figyelembe vegyék az abban az ajánlatban szereplő ár módosításakor.

50. Nem változtat ezen a tény, hogy a 2004/25 irányelv 3. cikkének (2) bekezdése szerint az irányelv a nyilvános vételi ajánlatra vonatkozó szabályoknak csak részleges harmonizációját biztosítja. Valamely tagállam nem jogosíthatja fel a nemzeti felügyeleti hatóságát a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdésétől való eltérésre azáltal, hogy a kötelező nyilvános vételi ajánlatban szereplő árat oly módon módosítja, hogy – jóllehet biztosítja a kisebbségi részvényesek védelmének magasabb szintjét – az ugyanakkor azzal a következménnyel jár, hogy a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabályt megfosztja a hatékony érvényesülésétől azáltal, hogy a nemzeti felügyeleti hatóságok számára lehetővé teszi olyan jogügyletek figyelembevételét, amelyek kívül esnek a nemzeti felügyeleti hatóság hatáskörén és/vagy az irányelv hatályán.²⁴

b) A „tisztán meghatározott” kifejezés jelentése és hatása

51. A „tisztán meghatározott” kifejezést illetően az alapeljárás mindkét oldalán álló felek a Periscopus ítéletre²⁵ hivatkoznak a saját céljaik érdekében. Az EFTA Bíróság a hivatkozott ítéletben a „piaci ár” fogalmának további pontosítása nélkül a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdésével összeegyeztethetetlennek ítélte a nemzeti felügyeleti hatóság feljogosítását a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabálytól való eltérésre, amennyiben egyértelmű, hogy ez az ár nem tükrözi a piaci árat. Az idézett ítélet azonban nem rendezi a jelen ügyet. Először is azért, mivel az alapeljárásban a jogvita nem abból fakadt, hogy a felajánlott ár egyértelműen alacsonyabb volt a piaci árnál, hanem abból, hogy az ár összejátszás eredményeképpen született, amely vitathatatlanul eltérő körülményt jelent. Másodszor azért, mivel a jelen ügyben vizsgált olasz szabályozás nem olyan szűkszavú, mint a hivatkozott ítéletben vizsgált norvég szabályok. Végezetül pedig azért, mivel a hivatkozott ítélet nem köti a Bíróságot.

52. Álláspontom szerint a „tisztán meghatározott” kifejezés előírja, hogy a nemzeti felügyeleti hatóság részére az ár módosítására adott felhatalmazásnak előzetesen közzétett és a nagy nyilvánosság számára könnyen hozzáférhető írásbeli szabályok („nemzeti korrekciós szabályok”) formáját kell öltenie. Nem számít, hogy kormányzati szerv vagy a nemzeti felügyeleti hatóság fogadja-e el ezeket a szabályokat, ahogyan az sem számít, hogy az elsődleges vagy másodlagos jog részét képezik-e, amíg kötelező erővel bírnak.

23 Lásd e tekintetben: 2009. október 15-i Audiolux és társai ítélet, C-101/08, EU:C:2009:626, 49. pont.

24 Lásd analógia útján: 2016. december 21-i AGET Iraklis ítélet, C-201/15, EU:C:2016:972, 36. és 37. pont.

25 Az EFTA-Bíróság 2010. december 10-i Periscopus kontra Oslo Børs és Erik Must ítélete, E-1/10, EFTA Court Report, 2009–10, 200. o.

53. Ugyanakkor nem látok rá lehetőséget, hogy a „tisztán meghatározott” kifejezésből levezessük azt az elvárást, hogy a nemzeti korrekciós szabályoknak minden egyes egyedi helyzetet előzetesen – kimerítő jelleggel és részletesen – meg kell határozniuk.²⁶ E tekintetben egyetértek az olasz kormánnyal abban, hogy az uniós jogalkotó az általánosabb jellegű „körülmények” kifejezés használata mellett döntött azoknak az egyedi helyzeteknek az egyenként és kimerítő jelleggel történő felsorolása helyett, amelyek esetén a nemzeti felügyeleti hatóság a kötelező nyilvános vételi ajánlatban szereplő árat módosítani jogosult. Hasonlóképpen, hajlamos vagyok egyetérteni a Bizottsággal abban, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikk (4) bekezdésével nem ellentétes, ha a tagállamok elvont jogi fogalmakhoz folyamodnak.

54. A fenti megfontolások alapján nem jelent nehézséget számomra elfogadni azt, hogy a „tisztán meghatározott” kifejezés lehetővé teszi a tagállamok számára, hogy olyan nemzeti korrekciós szabályokat fogadjanak el, amelyek – *mind a szűk, mind a tág értelemben vett* – összejátszás esetén feljósítják a nemzeti felügyeleti hatóságukat a kötelező vételi ajánlatban szereplő ár módosítására.

55. A kérdést előterjesztő bíróság – nemzeti legfelsőbb bíróság – szerint mindenesetre az olasz jogban főszabály szerint az „összejátszás” fogalmának szűk értelmezése érvényesül. Az elmondottak szerint nem a Bíróság feladata állást foglalni abban, hogy az olasz jog két szóban forgó értelmezése közül melyik a helyes. A Bíróságnak arra az egy kérdésre kell válaszolnia, hogy vajon a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdésében használt „tisztán meghatározott” kifejezés változtat-e ezen, vagy – hogy hitelesebb képet kapjunk arról, hogy valójában miről is kell a Bíróságnak döntenie – *megköveteli-e* az ilyen tág értelmezést.

56. Álláspontom szerint nem.

57. Először is, így tenni egyenértékű lenne a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdése második albekezdésének tág értelmezésével, amely ellentétes lenne a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabálytól való eltérés jellegével.

58. Másodszor, a tagállamok választhatnak, hogy gyakorolják-e a 2004/25 irányelv 5. cikke (4) bekezdésének második albekezdése által rájuk ruházott mérlegelési jogkört, és amennyiben így döntenek, meghatározzák-e a vonatkozó nemzeti korrekciós szabályokat az eljárási autonómia elvének megfelelően. Az alapeljárásban a szóban forgó olasz szabályozás meghatározásakor úgy döntöttek, hogy olyan fogalomhoz folyamodnak, amely – megítélésem szerint – nem új keletű az olasz jogban, nevezetesen az „összejátszás” fogalmához. E tekintetben túlzásnak tűnik mindössze az irányelvvvel fennálló kapcsolatra tekintettel elfogadni az „összejátszás” fogalmának tág értelmezését, amikor a kizárólag a nemzeti jog alá tartozó ügyekben nem ez a helyzet. Az egyenértékűség elve csak azt követeli meg, hogy az uniós jogon alapuló igények a tagállam jogán alapuló igényekkel azonos, nem pedig azoknál kedvezőbb elbánásban részesüljenek.

59. Harmadszor, ami kifejezetten a jogbiztonság általános elvét illeti – amelyre a kérdést előterjesztést bíróság az előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdésének megfogalmazásában hivatkozik –, a 2004/25 irányelv egyik átfogó célja „a nyilvános vételi ajánlatok esetén rendezendő jogi kérdések tekintetében szükséges uniós szintű egyértelműség és átláthatóság kialakítása”.²⁷ Továbbá mind a jogbiztonság elve, mind az irányelvek teljes jogi, és nemcsak tényleges érvényesülése biztosításának – EUMSZ 288. cikk szerinti – szükségessége megköveteli, hogy valamennyi tagállam az irányelvvvel

²⁶ Lásd e tekintetben: az EFTA-Bíróság 2010. december 10-i Periscopus kontra Oslo Børs és Erik Must ítélete, E-1/10, EFTA Court Report, 2009–10, 200. o., 47. pont.

²⁷ Lásd a 2004/25 irányelv (3) preambulumbekzdését.

érintett területen kötelező rendelkezéseket előíró egyértelmű, pontos és átlátható jogi szabályozás keretében átvegye a szóban forgó irányelv előírásait.²⁸ Ennek a kötelezettségnek még inkább teljesülnie kell a tagállamok által az irányelv 5. cikkének (4) bekezdésével összhangban elfogadott vagy fenntartott nemzeti korrekciós szabályok tekintetében.

60. A jogbiztonság elve különösen előírja annak vizsgálatát, hogy a szóban forgó jogi aktus félreérthető-e annyira, hogy az érintettek emiatt nem tudják megfelelő bizonyossággal elosztatni az aktus hatályát vagy jelentését illető esetleges kétségeket.²⁹ Ezzel szemben, bár a 2004/25 irányelv kétségkívül nem olyan büntetőjogi eszköz, amely önmagában a büntetőjog és büntetőeljárás hagyományos fogalmainak alkalmazását igényelné, a pusztán tény, hogy egy gazdasági szereplő nem ismerheti előre pontosan az egyes esetekben az adott magatartásért járó kiszabható bírságok mértékét vagy fajtáját, nem jelenti a büntetések törvényessége elvének megsértését.³⁰

61. Ugyanakkor, bár az az előző pontban hivatkozott ítélkezési gyakorlat jellemzően arra az esetre vonatkozik, amikor egy magánszemély azzal védekezik, hogy a jog nem volt kellően egyértelmű ahhoz, hogy előre lássa az adott magatartás jogkövetkezményeit – amely hivatkozás normál körülmények között nem szolgál mentségül (*ignorantia iuris non excusat*) –, ez olyan esetben nem oldja meg kielégítő módon a problémát, amikor maga a nemzeti bíróság bizonytalan a saját szabályainak értelmezése tekintetében (*iura non novit curia*). Amennyiben az olasz jogban általános jelleggel az „összejátszás” fogalmának tág értelmezése érvényesült volna, az ár módosítására vonatkozó körülmények „tisztán meghatározottak” lennének. Az előzetes döntéshozatalra utaló határozatból azonban kitűnik, hogy nem ez a helyzet.

62. Ez az a pont, ahol a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdésében foglalt „tisztán meghatározott” fogalom – amely nem több mint a jogbiztonság elvének kifejeződése – felfedi a valódi arcát. A nemzeti korrekciós szabályok természetesen folyamodhatnak olyan határozatlan fogalmakhoz, amelyek idővel fokozatosan fejlődhetnek a tagállamok bíróságainak értelmezése által. Ezek a fogalmak azonban nem változathatják meg drasztikusan a tartalmukat egyik pillanatról a másikra pusztán azért, mert egy nemzeti felügyeleti hatóság olyan új körülmények tekintetében kívánja alkalmazni őket, amelyek nem tartoznak e rendelkezés korábbi értelmezésének körébe, annak állítása mellett, hogy azok „tisztán meghatározottak”.³¹ Az ilyen önkényesség megengedése veszélyeztetné az irányelvnek az uniós szintű egyértelműség és átláthatóság kialakítására irányuló célkitűzését, nem utolsósorban a gazdasági szereplők tekintetében.

63. Szemléletes e tekintetben az a körülmény, hogy a kérdést előterjesztő bíróság előadása szerint helyt adott volna az MTP és a Lauro 61 fellebbezéseinek, ha nem lett volna a 2004/25 irányelv. Valójában, a kérdést előterjesztő bíróságban a saját szabályainak helyes értelmezésével kapcsolatban felmerülő kétségek önmagukban elegendőek annak bemutatására, hogy a szóban forgó olasz szabályozás az irányelv 5. cikkének (4) bekezdésében foglaltak értelmében nem olyan „tisztán meghatározott”, hogy lehetővé tegye az „összejátszás” fogalmának tág értelmezését a megfizetett legmagasabb árra vonatkozó szabálytól való eltérés érdekében.

64. Az előzőek fényében úgy vélem, hogy a 2004/25 irányelv 5. cikkének (4) bekezdése kizárja a – nemzeti felügyeleti hatóságot a kötelező nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár összejátszás esetén történő módosítására feljogosító – nemzeti jogszabályi rendelkezés olyan körülményekre történő alkalmazását, amelyeket a nemzeti szabályozás egyébként – ha a fenti irányelvet nem kellett volna alkalmazni – nem minősített volna összejátszásnak.

28 Lásd például: 1990. március 15-i Európai Bizottság kontra Hollandia ítélet, C-339/87, EU:C:1990:119, 6., 22. és 25. pont, és 2010. január 10-i Európai Bizottság kontra Cseh Köztársaság ítélet, C-343/08, EU:C:2010:14, 40. pont.

29 Lásd e tekintetben: 2005. április 14-i Belga Királyság kontra az Európai Közösségek Bizottsága ítélet, C-110/03, EU:C:2005:223, 31. pont.

30 Lásd e tekintetben: 2013. július 18-i Schindler Holding Ltd és társai kontra Európai Bizottság ítélet, C-501/11 P, EU:C:2013:522, 58. pont, valamint az ott hivatkozott ítélkezési gyakorlat.

31 Lásd e tekintetben: 2005. június 28-i Dansk Rørindustri és társai kontra Bizottság ítélet, C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P–C-208/02 P és C-213/02 P, EU:C:2005:408, 217. és 218. pont.

65. Következésképpen szükségtelennek tartom az állásfoglalást a tekintetben, hogy a Pirelli-részvények eladása – és különösen a részvényesek közötti megállapodás hatása – egyértelmű és közvetlen kapcsolatban áll-e azzal a jogüggyel, melynek következtében a Lauro 61 köteles volt nyilvános vételi ajánlatot kibocsátani. Mindenesetre a tények és bizonyítékok összegyűjtését szükségessé tevő ezen feladatot végső soron a kérdést előterjesztő bíróságnak kell elemzése keretében elvégeznie.

IV. Véggövetkeztetések A fenti megfontolások fényében ezért azt javaslom, hogy a Bíróság a Consiglio di Stato (államtanács, Olaszország) által előzetes döntéshozatalra előterjesztett kérdést akként válaszolja meg, hogy a Szerződés 251. cikkében meghatározott eljárás alá tartozó egyes jogi aktusoknak az ellenőrzéssel történő szabályozási bizottsági eljárás tekintetében történő, az 1999/468/EK tanácsi határozat szerinti kiigazításáról (Az ellenőrzéssel történő szabályozási bizottsági eljáráshoz történő hozzáigazítás – Második rész) szóló, 2009. március 11-i 219/2009/EK európai parlamenti és tanácsi rendelettel módosított, a nyilvános vételi ajánlatról szóló, 2004. április 21-i 2004/25/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv 5. cikkének (4) bekezdése – a rendelkezés helyes értelmezése esetén – kizárja a nemzeti felügyeleti hatóságot a kötelező nyilvános vételi ajánlatban szereplő ár olyan összejátszás esetén történő módosítására feljogosító nemzeti jogszabályi rendelkezés alkalmazását, amelyet egyébként – ha a fenti irányelvet nem kellett volna alkalmazni – a nemzeti szabályozás nem minősített volna összejátszásnak.